

Ежедневный обзор долговых рынков от 30 июля 2010 г.



Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, %		
			День	месяц	к нач. года
Валютный рынок					
EUR/USD	1,308	▲	0,6%	4,4%	-8,7%
USD/RUR	30,17	▼	-0,3%	-3,5%	0,4%
Корзина валют/RUR	34,36	▲	0,1%	-1,3%	-4,4%
Денежный рынок					
Корсчета, млрд руб.	434,7	▼	-21,1	-167,2	-399,4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	419,1	▼	-73,0	-217,9	-21,2
MOSPRIME о/п	3,3	▲	0,0	0,6	-1,2
ЗМ-MOSPRIME	3,9	■	0,0	-0,1	-3,2
ЗМ-LIBOR	0,47	▼	0,0	-0,1	0,2
Долговой рынок					
UST-2	0,58	▼	0,0	0,0	-0,6
UST-10	2,98	▼	0,0	0,0	-0,9
Russia 30	4,83	▼	0,0	-0,5	-0,6
Russia 5Y CDS	161	▼	-4,0	-41,3	-24,7
EMBI+	281	▼	-1	-57,0	7
EMBI+ Russia	231	▼	-5	-51,0	43
Москва-48	7,62	■	0,00	-0,2	н/д
Газпром-11	7,11	▼	-0,01	-0,3	-1,9
Газпром-13	6,13	▼	-0,01	-0,4	-2,7
Товарный рынок					
Urals, долл./барр.	75,58	▲	2,2%	7,4%	-1,5%
Brent, долл./барр.	76,99	▲	1,8%	7,7%	-0,3%
Фондовый рынок					
ТС	1 504	▲	1,9%	16,7%	4,1%
Dow Jones	10 467	▼	-0,3%	7,5%	0,4%
Nikkei	9 540	▼	-1,6%	3,8%	-9,5%

Источник: Bloomberg

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ Российские еврооблигации – такой неоднозначный день
- ▶ ВВП США за 2-й квартал – основное событие дня

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Рублевые облигации: спрос во втором эшелоне
- ▶ ВТБ БО-1, БО-2, БО-5 интересны с точки зрения relative value

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Уровень ставок свидетельствует об отсутствии дефицита ликвидности

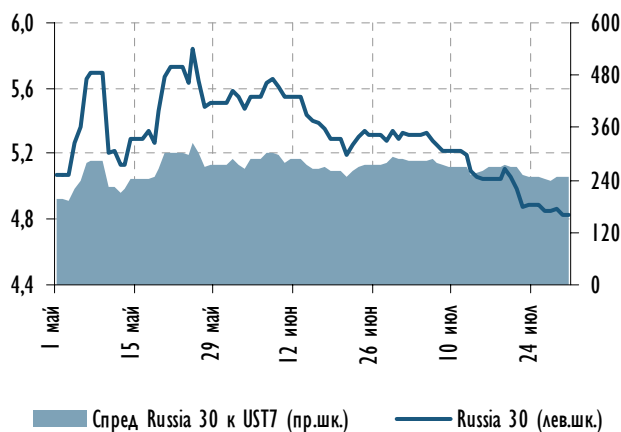
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ ФСТ одобрила увеличение тарифов Транснефти (BBB/Baa1/-)

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ США: оценка темпов роста ВВП за второй квартал
- ▶ США: индекс уверенности потребителей за июль

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Российские еврооблигации: такой неоднозначный день

Вчерашний день на мировых финансовых рынках можно разделить на 2 половины. С утра и примерно до 18:00 мск настроения игроков были исключительно положительными, чему способствовал в том числе благоприятный новостной фон. Так, индекс экономической уверенности в еврозоне достиг в июле максимального значения (101,3 пункт) с марта 2008 года, статистика по безработице в США вышла отнюдь не разочаровывающей, к тому же лучше ожиданий экспертов выглядели корпоративные отчеты ExxonMobil, Goodyear, Motorola.

Как следствие, в российских еврооблигациях вновь наблюдалось почти безудержное ралли и наиболее ликвидные бумаги прибавили в цене до 1 фигуры. В частности, Russia 20 покупали уже по 101 1/4% от номинала (YTM 4,84%), сделки в «тридцатке» проходили по 116 1/8% от номинала (YTM 4,80%), хорошим спросом пользовались длинные бумаги качественных заемщиков – Газпрома, ТНК-ВР, ВЭБа.

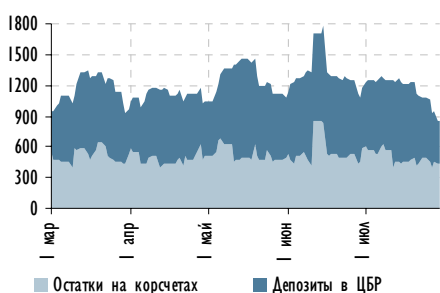
Однако под вечер ситуация развернулась. На слабой отчетности (Symantec Corp., Nvidia Corp., Akamai Technologies Inc.) стали сползать американские индексы, евро не удалось закрепиться выше отметки в 1,31 дол., а спрос в российских еврооблигациях плавно сошел на нет. Russia-30 под конец дня продавали по 116,0% от номинала (YTM 4,82%), спред к UST7 слегка расширился до 246 б. п. Азиатские индексы сегодня с утра также ушли в минус – разочаровали данные по промышленному производству в Японии, которое неожиданно снизилось в июне на 1,5%.

В последнее время – в отсутствие четкого вектора – настроения рынков характеризуются довольно большой переменчивостью. Индекс волатильности VIX, к примеру, хоть и далек от своих максимальных значений времен пика опасений относительно Греции (свыше 45 пунктов), все равно находится на высоких по историческим меркам уровнях (24 пункта). Возможно, некоторое направление участникам рынка зададут предварительные данные о ВВП США за 2-й квартал, которые будут опубликованы в 16:30 мск. До этого момента большинство игроков, скорее всего, будут аккуратны в своих действиях.

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 74 74 (доб. 2 14 17)

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Денежный рынок

Уровень ставок свидетельствует об отсутствии дефицита ликвидности

Существенных изменений на российском денежном рынке в четверг не произошло. Изменение ставок МБК не превышало 3 б. п. к уровню предыдущего дня. Стоимость заимствования на срок о/п закрепилась на уровне 3,27% после роста в начале недели, обусловленного периодом налоговых платежей и временным ростом потребности банков в краткосрочных заимствованиях. Трехмесячная индикативная ставка MOSPRIME оставалась неизменной на уровне 3,88%.

Хотя сумма средств на депозитах в ЦБ в четверг продолжила снижаться (опустилась до 340,6 млрд – минимального уровня с февраля 2010 г.), это было компенсировано увеличением остатков на корсчетах. Суммарный объем ликвидности в банковской системе в четверг повысился на 53,5 млрд руб.

На ММВБ продолжилось укрепление евро на фоне тенденций на мировом рынке FOREX. Курс расчетами «завтра» поднялся до 39,47 руб. В то же время волатильность цен на нефть привела к небольшому ослаблению рубля по отношению к доллару (на 0,5%) до 30,16 руб. Таким образом, стоимость бивалютной корзины не претерпела существенных изменений: на момент вчерашнего закрытия торгов индикатор составил 34,36 руб. (+4 коп. к уровню среды). Мы полагаем, что укрепление европейской валюты в среднесрочной перспективе может негативно



сказаться на темпах восстановления экономики региона, что приведет к очередному снижению курса. Однако на более краткосрочном горизонте пара евро – доллар, вероятно, продолжит торговаться выше отметки 1,30.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Рублевые облигации: спрос во втором эшелоне

В рублевых облигациях в четверг по-прежнему можно было наблюдать выборочные покупки – при этом преимущественный интерес инвесторов был сосредоточен во втором эшелоне, тогда как котировки голубых фишек в течение дня колебались около ранее достигнутых уровней.

В частности, можно отметить покупки в бондах металлургов – НЛМК БО-5 (+20 б. п.) и Северсталь БО-2 (+20 б. п.), а также в новых выпусках ВБД БО-6 (+12 б. п.), БО-7 (+25 б. п.) – доходность последних снизилась до 7,7%, что, на наш взгляд, уже выглядит несколько агрессивно, учитывая, что на близких уровнях на данном горизонте дюрации торгуются бумаги МТС (МТС-3, около 7,5%) и Вымпелкома (ВК Инвест-1, около 7,6%), имеющих более высокий кредитный рейтинг.

В целом, несмотря на некоторое сокращение ликвидности в системе из-за налоговых выплат на этой неделе, инвесторы в рублевый долг, очевидно, готовы продолжать неагрессивные покупки, особенно в качественных выпусках второго эшелона, дающих премию к уровням доходности по голубым фишкам.

ВТБ БО-1, БО-2, БО-5 интересны с точки зрения relative value

Стоит отметить, что в текущей ситуации и в первом эшелоне пока сохраняются выпуски, имеющие потенциал роста с точки зрения relative value. В частности, мы отмечаем облигации **ВТБ БО-1, БО-2, БО-5**, торгующиеся с доходностью около 7,45%, что предполагает премию 40–45 б. п. к бондам Газпром нефти (БО-5, БО-6) при более низких кредитных рейтингах последней, и 20–25 б. п. к бумагам Россельхозбанка (БО-10, БО-11) при одинаковом уровне рейтинга. Мы рекомендуем биржевые облигации ВТБ к покупке.

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Транснефть
S&P/Moody's/Fitch

BBB/Baa1/-

Нефть и газ

ФСТ одобрила увеличение тарифов Транснефти

Новость: Федеральная служба по тарифам приняла решение о повышении тарифов Транснефти в среднем на 3,3% с 1 августа и на 9,9% с 1 декабря 2010 года. Аналогичным образом увеличится и сквозной сетевой тариф для трубопровода Восточная Сибирь – Тихий океан и для поставок в Китай. Предполагается, что в 2011 году тарифы компании увеличиваться не будут.

Комментарий: Возможное повышение тарифа компании с 1 августа относительно невелико – 3,3%, выгоды от него до конца года, по нашим расчетам, составят около 5,5 млрд рублей, еще около 4,0 млрд рублей компания может получить от индексации тарифов на 9,9% с 1 декабря. В случае утверждения решения об индексации, рост тарифа до конца года составит 13,5%, что по суммарному эффекту близко к ожидавшемуся нами увеличению тарифа компании на 15,0% с 1 января 2011 года.

К еврооблигациям Транснефти, которые в настоящее время котируются с дисконтом до 50 б. п. к кривой Газпрома, мы относимся нейтрально.

В то же время мы считаем необходимым еще раз обратить внимание на то, что компания по-прежнему входит в согласованный Минфином и Минэкономразвития список госактивов, которые будут частично



приватизированы в 2011 – 2013 гг. Сейчас государство владеет 100,0% голосующих акций Транснефти и 78,1% совокупного капитала (с учетом привилегированных акций). При этом государство уже заявило о своем нежелании сокращать долю в компании менее чем до 75% (пока не совсем ясно, к чему относится данная цифра – голосующим акциям или совокупному капиталу).

Мы напоминаем, что в том случае, если государство продаст хотя бы 1 обыкновенную акцию Транснефти в рамках процесса приватизации, у держателей еврооблигаций Transneft 12, Transneft 12E и Transneft 14 появится право требования досрочного погашения бумаг (у держателей Transneft 13 и Transneft 18 аналогичное право возникнет в том случае, если доля государства в голосующих акциях компании упадет ниже 75,0%). Мы полагаем, что в случае, если государство – даже несмотря на наличие данных условий – все же продаст часть своих акций, держателям еврооблигаций будет предложена премия за отказ от данного права требовать досрочное погашение, что инвесторы могут учесть при принятии решения об инвестировании в долговые инструменты компании.

Иван Хромушин
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 438

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 74 74 (доб. 2 14 17)



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
30.07.10	Оферта ДВТГ Финанс-2	5 000
	Оферта Уралхимпласт-1	500
	Погашение Москва-41	10 000
	Погашение Сибкадеминвест-1	1 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
26.08.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
26.08.2010	X5: аудированная отчетность по МСФО	2-й кв. и 1П10 г.
01.09.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
06.09.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2010 г.
октябрь	ММК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
11.10.2010	X5: операционные результаты	3-й кв. 2010 г. и 9М2010
19.10.2010	НЛМК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
16.11.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.
18.11.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
29.11.2010	X5: аудированная отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г. и 9М2010
ноябрь	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	9М2010 г.
01.12.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов

начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Макроэкономика

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Долговой рынок

Алексей Дёмин, CFA

+7 (495) 980 43 10

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 913 74 74 доб. 2 14 17

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Рустам Шихамедов

+7 (495) 428 50 69

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Металлургия

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Редакторская группа

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Юлия Мельникова

+7 (495) 980 43 81

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

начальник управления

+7 (495) 913 74 44

Департамент рынков фондового капитала

Максим Шашенков

начальник департамента

+7 (495) 988 23 24

Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

Управление торговлей и продаж инструментов фондового рынка

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Трејдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Продажи

Константин Шапшаров

директор

+7 (495) 983 18 11

Евгений Терещенко

+7 (495) 988 24 10

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Трејдинг

Валерий Левит

директор

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин

директор

+7 (495) 988 24 48

Андрей Чичерин

директор

+7 (495) 983 19 14

Управление биржевых интернет-операций

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

Copyright © 2003 — 2010. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.